

секторів економіки. Удосконалення інформаційної та методичної забезпеченості процесу державного фінансового прогнозування дасть можливість якісніше оцінювати досягнуті параметри і пріоритети розвитку країни, коригувати макроекономічні пропорції, визначати співвідношення власних джерел розвитку конкретної терито-

рії і обсяги здійснюваного фінансування, аналізувати результати дій держави на економічні процеси.

1. Затонацька Т.Г. Бюджетне інвестування: теорія і практика. – К., 2008. – С. 174. 2. Лук'яненко І.Г. Системне моделювання показників бюджетної системи України: принципи та інструменти. – К., 2008. – С. 274.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Т. Грищенко, канд. екон. наук, доц.,
І. Івахненко, асп.

ПРИЧИНИ ТА ОСОБЛИВОСТІ КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглядаються зміст фінансових ризиків в умовах глобальної фінансової нестабільності та їх вплив на ринок цінних паперів України.

The content of financial risk under conditions of the global financial instability and their impact on the stock market in Ukraine.

Вітчизняний ринок цінних паперів переживає не кращі часи, Україна є світовим лідером як за приростом, так і падінням. В 2007 р. наш ринок рекордно виріс на 135 %, опинившись на рівні з Росією та Китаєм. А 2008 року він лідирує за темпами падіння.

Експерти виділяють кілька основних причин такої ситуації. По-перше, світова фінансова криза, що почалася рік назад у США і перекинулася на всі ринки світу, призвела до подорожчання фінансових ресурсів, а, отже, до продажу цінних паперів українських емітентів з метою одержання коштів. По-друге, вітчизняний ринок падає слідом за сусідніми ринками, оскільки наша економіка – уже частина глобальної. Третя причина – втеча інвесторів-нерезидентів, частка яких оцінюється в 60 – 85 % українського фондового ринку, що відбувається через втрату довіри до ринку.

Питання фінансової кризи загалом, а також на ринку цінних паперів на сьогодні хвилює всю світову спільноту. Дослідженню кризових явищ присвятили значну кількість своїх наукових праць такі відчизняні та зарубіжні вчені як А. Анікін, А. Ведєв, Ч. Виплош, Р. Дорнбуш, Д.Г. Лук'яненко, П. Мессон, С. Моєсєєв, Дж. Сорос, Дж. Стігліц, Р. Руденко, А. А. Чухно та ін.

Аналіз досліджень і публікацій свідчить про те, що не зважаючи на значну увагу до цієї проблеми, та беручи до уваги реалії сьогодення, вивчення причин виникнення фінансових криз, їх наслідків та розробка рекомендацій щодо їх запобігання стають вкрай важливими та необхідними.

Мета статті полягає у з'ясуванні причин фінансової кризи на ринку цінних паперів та надання рекомендацій по подоланню її негативних наслідків.

Для початку розглянемо причини виникнення кризи на світовому фінансовому ринку. Економічні кризи постійно спонукали промислові країни в епоху індустріального розвитку. Так перша відома сучасній науці світова промислова криза спалахнула в 1825 р. Першу міжнародну фінансову кризу спричинили масові спекуляції із золотом та сріблом, які виснажили резерви Банку Англії. Тож вибухнула фондова криза, що викликала паніку в банківській системі Великої Британії і хоча соціально-політичні наслідки наполеонівських війн тоді заділи всю Європу, ця криза охопила тільки Англію, яка тоді була промисловою країною з найбільш розвинутою економікою. Друга промислова криза виникла вже в 1836 році через неврожай кукурудзи в Англії та високий рівень впливу капіталу (в Америці розпочався бавовняний бум). При цьому істотно зменшились міжнародні золоті резерви Банку Англії, йому довелося підвищити дисконтну ставку. Це спричинило кризу на британському фондовому ринку, яка охопила крім Великобританії ще й США. В третю промислову кризу 1847 р. були вже втягнуті не тільки Англія і США, а й Франція та Німеччи-

на. Спекулятивний бум на залізничних акціях того часу багато в чому схожий на масові інвестиції в інтернет – індустрію на межі ХХ-ХХІ століть. Багато залізничних компаній не виправдали сподівань інвесторів, деякі з них лопнули, що призвело до фондової кризи, яка перекинулася і на банківську систему Європейських країн та Англії. Криза 1857 року вже стала світовою економічною кризою, котра охопила всі провідні країни світу і причиною її стали масові банкрутства залізничних компаній та обвал ринку акцій в США. Колапс на фондовому ринку спровокував кризу американської банківської системи. Того самого року криза перекинулася на Англію, а потім на всю Європу та прокотилися навіть Латинською Америкою. В "Чорний четвер" 29 жовтня 1929 року обрушилися всі фондові індекси на американських біржах. Цій кризі передувало скорочення виробництва у країнах, що розвиваються: бум фондового ринку в США у 1927–1928 роках призвів до відпливу капіталу з Європи та Латинської Америки, спровокував кілька валютних криз в Австралії, Аргентині, Бразилії, Уругваї [1].

Кожна країна, уражена кризою, намагалася якнайшвидше подолати її негативні наслідки та вивести господарство із застою. Уряди країн створювали свої програми з ліквідації економічної кризи. В Англії був застосований план економії Дж. Мея. Англійський уряд зробив акцент на процесі концентрації виробництва задля уникнення негативних наслідків економічної кризи. Не менш важливою була політика протекціонізму, яка дала змогу підвищити конкурентоспроможність англійських товарів на світових та місцевих ринках. У Франції впроваджувалася політика Народного фронту. Політика уряду Франції ще раз підтвердила, що втручання держави в економіку країни є невід'ємною частиною її успішного розвитку. Досвід Народного фронту підтвердив можливість і необхідність державного регулювання економіки в інтересах суспільства, показав можливість і ефективність спільних зусиль держави і прогресивної суспільної організації в здійсненні заходів, направлених на підвищення рівня економічного розвитку і матеріального добробуту суспільства. Німеччину ж охопила економічна політика фашистського уряду. Модель виходу з кризи у Німеччині давала моментальний позитивний ефект. Але, незважаючи на високі економічні показники, Німеччина стояла перед катастрофою, адже в основі її процвітання лежала штучно розкручена воєнна кон'юнктура. Політика милітаризації економіки не лише не розв'язувала проблеми відбудови оптимальних господарських пропорцій, розширення внутрішнього та зовнішнього ринків, оздоровлення фінансової системи, а навпаки, загрожувала цим питанням в кут, розв'язавши зовнішню агресію – єдине, що могло відтягнути економічну катастрофу.

Глибина кризових явищ та їх масштабність в сучасних умовах в першу чергу залежать від глобалізаційних

процесів в світовому економічному середовищі. Світова економіка вступила в якісно нову фазу свого розвитку, формуючи цілісну глобальну економіку, яка так само, як і національні економіки, містить свої фінансові ризики, серед яких виділяють перенасичення в світі вільних фінансових ресурсів, що вже на сьогодні змінило світову картину ринків нерухомості.

Нинішню ситуацію на міжнародній економічній арені спровокував пік іпотечного кредитування в США на початку 2000-х рр. на фоні низьких відсоткових ставок. Оскільки більшість кредитів видавалося на строк від 20 років, з безліччю варіантів застави, то після того, як позичальник виплачував кредит, застави продавалися як цінні папери, забезпечені пулом іпотек. Коли ціни на нерухомість почали падати, вартість цих цінних паперів теж понизилася. А коли позичальники перестали виконувати свої зобов'язання, вони взагалі знецінилися. Зрозуміло, крім цього є й інші причини фінансової кризи, як, наприклад, підвищення процентних ставок, ріст інфляції, ослаблення економіки в цілому, але головною проблемою все-таки залишається іпотека.

Деякі автори висловлюють припущення, що в результаті міжнародної кризи виникне нова глобальна фінансова система, хоча говорити про неї, поки що, передчасно. Звичайно, окремі правила гри зміняться, особливо щодо діяльності рейтингових агентств, використання забезпечених облигацій, регулювання інвестиційних банків і інструментів грошово-кредитної політики. Однак всі ці зміни матимуть переважно технічний характер. У кардинальній перебудові глобальна фінансова архітектура не має потреби – ознакою її стабільності є той факт, що, незважаючи на регулярні кризи, вона швидко відновлюється, демонструючи високу життєздатність. Роль долара та американського фінансового ринку зменшиться, але відбудеться це не з політичних мотивів, а завдяки природному впливу ринкових сил[3].

Залучення України до світової фінансової кризи було спричинено наступними факторами. По-перше, прибутковість фінансових ресурсів в Україні була незначна, щодо їх подорожчання на зовнішніх ринках, що не могло спричинити продаж цінних паперів і виходу інвесторів з нашого ринку. По-друге, слабкість нашого ринку відносно інших спричинила його швидке падіння, а підйом його буде відбуватись із запізненням, щодо світових ринків. Третій фактор, на наш погляд, найбільш вагомим – значний вплив інвесторів-нерезидентів на український ринок. До всього викладеного можна додати внутрішньополітичне протистояння, спекулювання на сировинних ринках та ослаблення долара. [2].

Однією з головних причин, за яких наш ринок цінних паперів виявився набагато чутливішим за інші ринки, безумовно, – зовнішній вплив через нестійке поведіння інвесторів-нерезидентів. Але значно важливіше, на наш погляд це – низька ліквідність вітчизняного фондового ринку, що була навіть на піку розвитку в 2007 р. Пов'язано це з низьким рівнем присутності серед інвесторів населення й нерозвиненістю вітчизняних інституціональних інвесторів. В той же час світові кризові процеси торкнулися України лише мимохідь, оскільки Україна не інтегрована у світову економіку так сильно, як розвинені країни.

Україна ще й досі знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Спроби ринкових перетворень окремих сторін господарської діяльності, на жаль, не призводять до бажаного результату. Відсутність ефективно діючої ринкової інфраструктури, яка забезпечує акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери та сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і оцінювати реальну вар-

тість виробничих ресурсів. Недосконала система обліку прав власності на майно у поєднанні із відсутністю загальнонаціональних ринків основних ресурсів виробництва робить українську продукцію неконкурентною а українські підприємства збитковими.

Незначний рівень рентабельності інвестицій у цінні папери в реальних секторах економіки призвів до стагнації ринку цінних паперів. Невисока рентабельність капіталовкладень у цінні папери українських корпорацій – одна з причин відтоку капіталу з ринку цінних паперів, а податки – причина, яка знижує цю рентабельність ще більше. Цей процес пов'язаний також із наявністю більш рентабельних і менш ризикованих сфер капіталовкладень[4].

Дрібний або некваліфікований інвестор психологічно ще не став "господарем" і частіше приймає рішення щодо інвестування за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів. Професійний учасник на ринку цінних паперів, фактично намагається обумовити майбутню прибутковість корпорації, що є однією з головних задач операторів торгівлі на ринку цінних паперів, які в Україні мають невисокий рівень капіталізації.

Стагнація українського ринку корпоративних цінних паперів має негативні наслідки не лише для країни через зниження обсягу інвестицій, а й для найбільшого власника корпоративних цінних паперів – держави. Складність визначення справедливої ціни на цінні папери поза функціонуючим ринком цінних паперів може призвести до збитків держави у випадку продажу пакетів цінних паперів за неринковими, спекулятивними цінами. За відсутності єдиного в країні фондового центру майже неможливою стає прозорість ринку. А саме, прозорість ринку цінних паперів дає інвесторам впевненість у правильності свого вибору. Інвестор не здійснить капіталовкладення, якщо від нього не приховують інформацію. Все вищезазначене суттєво впливає на рівень довіри дрібних інвесторів і на розміри коштів, що залучаються.

Важливими заходами для розвитку та підйому ринку цінних паперів в Україні можуть стати:

- ✓ підвищення рівня концентрації інвестиційного капіталу,
- ✓ визначення реальної вартості активів, прирівнявши їх до грошей та забезпечення за ними,
- ✓ зменшення кількості акціонерних товариств та підвищення їхньої рентабельності (включаючи прибутковість для інвестора),
- ✓ створення єдиного центру Національної депозитарної системи разом з розвитком і концентрацією біржової і позабіржової торгівлі,
- ✓ реалізація розумної достатності державного регулювання та податкового навантаження інвестиційної діяльності.

На сьогодні Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює свою діяльність з метою зменшення впливу світової економічної кризи на фондовий ринок України. Основним напрямом цієї діяльності є вдосконалення вітчизняного законодавства. Так ще у 2003 році регулятор почав розробляти антикризові заходи, зокрема, йдеться про "Про програму оперативних дій щодо регулювання фондового ринку у разі фінансової кризи". На стадії розробки перебувають і наступні законопроекти: "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів", "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств", "Про систему депозитарного обліку цінних паперів".

Незважаючи на окремі позитивні тенденції на фондовому ринку, він залишається одним з найслабших елементів вітчизняної фінансової системи. Таким чи-

ном, на сучасному етапі розвитку економіки України фондовий ринок поки що не готовий виконувати завдання, пов'язані з вирішенням проблем забезпечення економіки інвестиційними ресурсами. Майбутній розвиток фондового ринку неможливий без реформування більшості складових ринку та усунення перешкод, що заважають цьому розвитку. Має бути переосмислена та суттєво підвищена роль фондового ринку у залученні інвестиційних ресурсів та спрямуванні їх на оновлення виробничого потенціалу, створено умови для становлення потужних інституційних інвесторів[5].

Враховуючи сьогоднішнє, будь-яка країна, яка так чи інакше включена у світову фінансову систему та залучена до міжнародного руху капіталів, має враховувати антикризові елементи, розробляючи та реалізуючи свою фінансово-економічну стратегію. Особливо це стосується країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, які є особливо вразливими щодо криз. Україна якраз належить до цієї групи. Слід визнати, що наша держава за розумного використання усіх своїх потенціалів може стати досить стійкою до кризових проявів.

Перш за все, варто зазначити, що в Україні склалася досить унікальна ситуація, за якої хоча економіку країни і визнали ринковою, держава не має нормального фондового ринку, принаймі такого, котрий прийнято вважати фондовим ринком у розвинутих країнах. Це фактор негативний, але з нього можна отримати і деяку користь. Тож, Україна в майбутньому буде змушена сформувати фондовий ринок у сучасному розумінні і якраз на цьому

етапі на законодавчому рівні можна бути закласти в нього антикризові фактори (такі як технічні обмеження, резервні вимоги, податки на рух спекулятивних капіталів). У подальшому все більшу роль має відігравати Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, на яку можуть бути покладені функції моніторингу фондового ринку, відслідковування кризових проявів та імплементації антикризових інструментів.

Кризу, яка почала формуватися у одній країні, досить важко ідентифікувати як потенційну міжнародну фінансову кризу. Через це, кожна держава зокрема та світове співтовариство в цілому повинні мати наготові достатній арсенал засобів протидії кризотворчим факторам та боротьби з кризовими проявами. Складний і суперечливий шлях пройшли багато країн задля виходу з криз. Економічна політика урядів провідних країн світу мала, і негативні, і позитивні наслідки. Та надзвичайно важливим є, проаналізувавши причини падіння та підйомів, зробити правильні висновки та використати досвід лідерів для ліквідування економічних криз в наш час.

1. Кузьменко В., Макаренко І. Цикличність і фінансові кризи // Фінансовий директор. – 2007. – №6. – С. 44-49.
2. Руденко Ю. Шляхи поширення світових фінансових криз та сучасні механізми їх запобігання // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 5-6. – С. 3-10.
3. Шапран Н. Іпотечний кризис // Фінансовий директор. – 2008. – № 8. – С. 13-19.
4. Калаев Д. Если кризис наступил // Финансист. – 2007. – № 6. – С. 12-21.
5. Видякин М. Анализ причин глобального кризиса на финансовых рынках // Фінансовий директор. – 2007. – № 12. – С. 15-21.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Г. Кучер, канд. екон. наук, доц.

ДЕРЖАВНІ ФІНАНСИ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті розглядаються проблеми та перспективи розвитку державних фінансів України в умовах світової глобалізації.

Problems and perspectives of Ukraine's government finance in condition of world globalization are considered in this article.

Світова фінансова криза, що справляє свій негативний вплив на економічні системи окремих країн, негативно впливає на сталість розвитку усієї світової спільноти. Швидкість її поширення, засоби впливу на фінансово-кредитну систему та запроваджені інструменти протидії окремими країнами дозволяють стверджувати про прояву специфічних ознак глобалізації та про необхідність проведення подальших досліджень взаємозв'язків та взаємозалежностей фінансових та кредитних систем різних країн.

Слід відзначити вагомий здобуток у даному напрямі наукових досліджень наступних вітчизняних науковців, як Барановського О.І., Геєця В.М., Кваснюка Б.Є., Лагутіна В.Д., Опаріна В.М., Юрія С.І., Федосова В.М. та інших.

Вітчизняні науковці проводять значну роботу щодо визначення перспектив, розробки та удосконалення механізмів адаптації національних фінансів до викликів ринкової економіки, але реальні процеси у національній та світовій фінансових системах ставлять нові питання та потребують проведення подальших наукових розробок у даній сфері.

Метою статті є визначення особливостей та розкриття перспектив реформування системи державних фінансів України за наявності внутрішніх й зовнішніх загроз світових глобалізаційних процесів.

Прискорення участі держави у світових економічних процесах справляє неоднозначний вплив на фінансову систему країни та на її складову – державні фінанси. Для забезпечення системності при вивченні даного питання необхідно враховувати два аспекти: організаційну структуру системи та безпосередньо фінансову складову, що мають, відповідати один одному та реаліям сьогоднішнього

Організаційна складова системи державних фінансів визначається співпрацею сукупності різних учасників фінансових відносин щодо забезпечення руху фінансових потоків між ними. Державні фонди, банки, підприємства, як державної, так і спільної із нею форми власності, та інституції, що їх представляють, органи державної влади мають забезпечувати високий рівень формування, розподілу та перерозподілу ресурсів для забезпечення реалізації завдань та функцій держави.

В умовах недосконалості організаційної будови, управління державними фінансами, діючої нормативно-правової та фінансової бази, невизначеності середньотривалих перспектив соціально-економічного розвитку країни державні інститути не забезпечують необхідного рівня управління системою державних фінансів. Це призводить до "тупцювання на місці", або, взагалі, погіршення соціально-економічної ситуації в державі. Негативний вплив на зазначені процеси має політична нестабільність, плінність керівництва державних установ та організацій, що формує велику кількість внутрішніх загроз та негативно позначається на результативності державного сектора, у тому числі на ефективності використання бюджетних коштів.

Розглядаючи фінансово-правові аспекти функціонування системи державних фінансів вважаємо за доцільне відзначити низький рівень розвитку її складових. Незважаючи на позитивний, поступальний розвиток бюджетних відносин, механізм функціонування державних централізованих фондів грошових коштів залишається недосконалим та таким, що одночасно поєднує засоби командно-адміністративної системи та частково ринкові